

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACION DE RIESGO

Scotia Sociedad Titulizadora S.A.

Sesión de Comité N° 18/2011: 31 de mayo del 2011
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2010

Analista: Mariena Pizarro Delgado
mpizarro@classrating.com

Clasificaciones Vigentes

Programa de Bonos de Titulización de Peajes	
Primera Emisión	AAA
Segunda Emisión	AAA
Tercera Emisión	AAA
Cuarta Emisión	AAA
Quinta Emisión	AAA
Sexta Emisión	AAA
Sétima Emisión	AAA
Perspectivas	Estables

INSTRUMENTO

Denominación:	Programa de de Bonos de Titulización de Peajes de la Municipalidad Metropolitana de Lima
Fiduciario y Emisor:	Scotia Sociedad Titulizadora S.A.
Estructuradores:	Citibank del Perú y Scotiabank Perú
Originador:	Municipalidad Metropolitana de Lima
Agente Colocador:	Citicorp Perú SAB y Scotia SAB
Servidor:	Empresa Municipal Administradora de Peaje de Lima – EMAPE
Instrumento:	Bonos de Titulización
Moneda:	Nuevos soles
Monto:	Hasta por una máximo de S/. 250 millones en circulación.
Plazo del Programa:	2 años, con posibilidad de renovación.
Emisiones y Series:	Una o varias emisiones, constando cada una de una o varias series.
Valor Nominal:	S/. 5,000 para cada Bono.
Oferta:	Pública en el mercado de valores.
Precio de Colocación:	A la par, bajo la par o sobre la par.
Plazo de Bonos:	Hasta 7 años, contados desde la Fecha de la Primera Emisión de los Bonos. Todas las emisiones vencen el 9 de febrero del 2013.
Monto mínimo:	S/. 20'000,000.00 para cada Emisión
Monto máximo:	S/. 125'000,000.00 para cada Emisión
Tasa de interés:	7.18750% TNA definida en la Primera Emisión.
Pago de intereses:	Trimestral: 9 de febrero, 9 de mayo, 9 de agosto y 9 de setiembre de cada año.
Redención del principal:	Amortizaciones parciales trimestrales (0.3, 0.3, 0.3, 0.1).
Destino de los Recursos:	Constitución de la(s) Cuenta(s) de Reserva respectiva(s) y pago de contraprestación por la transferencia fiduciaria, a ser asignada exclusivamente a cubrir el Plan de Inversiones de la MML.
Garantías:	Activos del Patrimonio Fideicomitado, además de una fianza solidaria, irrevocable, incondicional, de ejecución inmediata y sin beneficio de excusión.
Garantía Adicional:	Contrato de Fideicomiso en Garantía sobre los Derechos de Cobro y los Flujos relativos al Impuesto Vehicular.

FUNDAMENTACION

El Comité de Clasificación revisó la información financiera al 31 de diciembre del 2010 del Patrimonio en Fideicomiso – MML Peajes y de la Municipalidad de Lima, resolviendo ratificar la categoría de riesgo de AAA a las emisiones de Bonos de Titulización de Peajes de la Municipalidad Metropolitana de Lima.

La categoría de clasificación de riesgo asignada toma en consideración:

- El continuo crecimiento y la estabilidad en la generación de ingresos recaudados por la Municipalidad, principalmente de aquellos directamente recaudados.
- La estructura operativa municipal, que permite una gestión eficiente de los recursos, principalmente los relacionados con los gastos de inversión en capital.
- La estructura de pasivos financieros de la Municipalidad, con baja dependencia en recursos de corto plazo de modo que la deuda contraída permite un mejor calce con los proyectos financiados. A ello se suman los costos y las condiciones a los que son adquiridos y la oportunidad en que son contratados.
- La capacidad de cobertura de sus obligaciones financieras, a pesar del aumento de la deuda para el financiamiento de los programas de inversión desarrollado en los últimos años, con la finalidad de mejorar la infraestructura física de la ciudad de Lima.
- La situación económica nacional, y de la ciudad de Lima en particular, no solo muestra una tendencia creciente en los ingresos tributarios y no tributarios de la Municipalidad, sino también mejores índice de cumplimiento y de efectividad en sus cobranzas.

- La estructura del Programa de Emisión de Bonos Titulizados, con mecanismos claramente definidos para la asignación de flujos, así como en los esquemas de garantías adicionales (Contrato de Fideicomiso en Garantía sobre el Impuesto Vehicular y Fianza de la MML).
- El comportamiento histórico, presente y proyectado de los flujos titulizados (flujos de la Cuenta Peaje), y la capacidad de cobertura que estos han demostrado desde el inicio de la vigencia del Patrimonio Fideicometido, así como el comportamiento histórico y proyectado del Impuesto Vehicular.

La categoría de riesgo asignada también toma en cuenta factores adversos como:

- El riesgo permanente de crisis económicas que pueden afectar el normal desempeño de la recaudación de impuestos y de tasas municipales.
- El cambio en las políticas y en los planes estratégicos de mediano plazo de la institución municipal, que se puede originar por cambios de gestión municipal.
- Aumentos en los costos y demoras en los plazos de ejecución en algunos de los principales proyectos de infraestructura.
- El elevado gasto corriente que asumen los gobiernos locales en general, situación que no es ajena a la MML.
- Los potenciales conflictos políticos sociales, que se presentan en una población con características de Metropoli, como es el caso de la ciudad de Lima.
- La oportunidad y la confiabilidad en las prácticas contables y en los largos procesos de supervisión por parte de los órganos de control.

La estabilidad en la generación de ingresos de la MML, principalmente los de propia generación, y en la estructura financiera y operativa con que hoy cuenta, se reflejan en la asignación y en el uso de los ingresos recaudados, en el establecimiento de políticas de control y de modelos de gestión eficientes, bajo estándares internacionales, lo cual mitiga el riesgo del Originador en el presente proceso de titulación.

Al 31 de mayo del 2011

Emisión	Monto	Monto en Circulación	Fecha de Emisión	Plazo	Tasa de Interés	Amortización
Primera Emisión	S/. 50'000,000	S/. 12'142,858	09/02/2006	7 años	7.18750% TNA	Parcial (0.3, 0.3, 0.3, 0.1)
Segunda Emisión	S/. 40'000,000	S/. 11'333,333	15/03/2007	F.E.-F.V.: 5.8 años	7.18750% TNA	Parcial (0.3, 0.3, 0.3, 0.1)
Tercera Emisión	S/. 30'000,000	S/. 8'947,200	07/06/2007	F.E.-F.V.: 5.7 años	7.18750% TNA	Parcial (0.3, 0.3, 0.3, 0.1)
Cuarta Emisión	S/. 40'000,000	S/. 12'592,480	17/10/2007	F.E.-F.V.: 5.3 años	7.18750% TNA	Parcial (0.3, 0.3, 0.3, 0.1)
Quinta Emisión	S/. 30'000,000	S/. 9'999,840	01/02/2008	F.E.-F.V.: 5.0 años	7.18750% TNA	Parcial (0.3, 0.3, 0.3, 0.1)
Sexta Emisión	S/. 20'000,000	S/. 7'234,040	24/07/2008	F.E.-F.V.: 4.6 años	7.18750% TNA	Parcial (0.3, 0.3, 0.3, 0.1)
Séptima Emisión	S/. 40'000,000	S/. 18'378,400	30/07/2009	F.E.-F.V.: 3.6 años	7.18750% TNA	Parcial (0.3, 0.3, 0.3, 0.1)
TOTAL	S/. 250'000,000	S/. 80'628,151				

* F.E.: Fecha de Emisión, F.V.: Fecha de Vencimiento = 9 de febrero del 2013.

La MML muestra una capacidad de cobertura de sus obligaciones financieras estable, incluso a pesar del importante aumento en la deuda adquirida para el financiamiento del Plan de Inversiones en Obras de Infraestructura Vial desarrollado en los últimos años. Ello resulta tanto de un resultado operativo creciente y consistente con el comportamiento de los ingresos, y también con los importantes fondos de los que dispone como saldos de balance de años anteriores.

La recaudación de peajes se esta incrementando a una tasa de crecimiento promedio anual de 7.4% en los últimos 10 años, en base a la positiva situación económica nacional y a su efecto en el consumo interno y en el tráfico vehicular, por lo que la capacidad de cobertura de los flujos generados por los peajes respecto a los bonos de titulación es positiva, cumpliéndose cabalmente con los compromisos definidos en la estructura del Programa.

El potencial de flujos de EMAPE que se proyectó al inicio del proceso de titulación se ha cumplido, e incluso superado paulatinamente, de modo que se genera el ingreso mínimo mensual de S/. 8 millones establecido como límite para el mecanismo de resguardo de la estructura del proceso de titulación. En general, todos los límites y restricciones propuestos en el Programa de Titulación de de Peajes se han cumplido adecuadamente desde su creación.

Se cuenta además con mecanismos de aceleración que fortalecen la seguridad del instrumento, lo cual se ve reforzado por la Garantía Adicional establecida (Patrimonio Fideicometido en Garantía sobre el impuesto vehicular), incluyendo los respectivos mecanismos de retención.

Luego de las amortizaciones programadas para los bonos (la última amortización se realizó el 9 de mayo del 2011), el saldo total en circulación de las emisiones a la fecha es de S/. 80.63 millones. A la fecha el Mecanismo de Asignación viene cumpliéndose sin problema, no habiendo registrado movimiento alguno en la Cuenta de Aceleración.

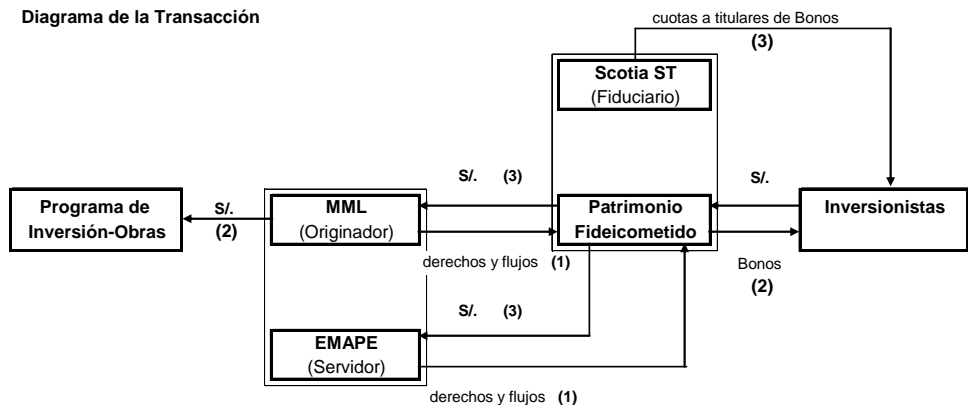
1. ESTRUCTURA DE TITULIZACIÓN

1.1 Características Generales de la Emisión

En febrero del 2006 se constituyó el "Patrimonio en Fideicomiso – Decreto Supremo N° 093-2002-EF, Título XI, Municipalidad Metropolitana de Lima – Peaje" (Patrimonio Fideicometido o "PF"), y en paralelo se colocó, mediante oferta pública, la Primera Emisión de Bonos de Titulización de Peajes por S/. 50 millones, con una tasa de interés de 7.18750% pagadera trimestralmente junto con amortizaciones parciales del principal, y con vencimiento el 9 de febrero del 2013. Posteriormente, se ha colocado la Segunda, la Tercera, la Cuarta, la Quinta, la Sexta y la Séptima Emisión, por S/. 40 millones, S/. 30 millones, S/. 40 millones, S/. 30 millones, S/. 20 millones y S/. 40 millones, respectivamente, todas las cuales tiene la misma tasa de interés y la misma fecha de vencimiento que la Primera Emisión. El monto total emitido es de S/. 250 millones, que luego de la amortización parcial realizada el 9 de mayo del 2011, queda un saldo en circulación de S/. 80.63 millones.

El Patrimonio Fideicometido ("PF") tiene como finalidad respaldar el pago de los intereses y del principal de los Bonos de Titulización emitidos en el marco del presente programa de titulización, de acuerdo a la estructura y a las características que se detallan a continuación:

Diagrama de la Transacción



- (1) La Municipalidad Metropolitana de Lima transfiere en fideicomiso al Fiduciario: (i) los flujos futuros; (ii) los flujos asignados; y (iii) los derechos asignados, para que éste los incorpore al Patrimonio Fideicometido. La Fecha de Transferencia coincidió con la Fecha de Emisión de la Primera Emisión de Bonos – 9 de febrero del 2006, habiéndose realizado nuevas transferencias de flujos a la colocación de las demás emisiones de bonos.
- (2) Con el respaldo del Patrimonio Fideicometido, el Fiduciario (Scotia Sociedad Titulizadora S.A.) realiza las emisiones de los Bonos de Titulización. Dichos fondos se depositan en la Cuenta de Desembolso, para financiar la adquisición de los derechos y de los flujos, constituyendo previamente la Cuenta Reserva correspondiente a cada emisión y/o cada serie colocada (equivalente a 15% del principal de cada serie o emisión). Esta reserva puede ser también entregada directamente por la MML un día antes de la Fecha de Emisión de cada serie o emisión.
- (3) EMAPE actúa como "Servidor" de la presente estructura y continúa encargándose de la cobranza y recaudación de los flujos transferidos al Patrimonio Fideicometido. El Fiduciario, en representación del Patrimonio Fideicometido, está facultado para sustituir al Servidor. Los flujos de efectivo provenientes de los centros de recaudación correspondientes a los pagos de peaje realizados por los usuarios son depositados por la Empresa Transportadora de Caudales (Prosegur) en la Cuenta Recolectora abierta a nombre del Fideicomiso. El Fiduciario destina diariamente los fondos recibidos en la Cuenta Recolectora de acuerdo al siguiente Mecanismo de Asignación:
 - i) los costos y gastos del Patrimonio Fideicometido: tributos; comisiones y/o contraprestación del Servidor y de las Empresas Transportadoras, siempre y cuando

esta función no sea asumida por EMAPE, cualquier Empresa Municipal de la MML o cualquier entidad nombrada a pedido de la MML; gastos de las Asambleas, gastos y costos relacionados a la defensa y protección del Patrimonio Fideicometido; otros gastos no contemplados en el Acto Constitutivo pero menores a US\$ 5,000 anuales, incluyendo los de liquidación en el caso de una terminación anticipada de la Estructura;

- ii) la Asignación de la Reserva, constituida al momento de cada emisión, por 15% del saldo impago del principal, que es liberado paulatinamente con cada amortización;
- iii) la Asignación del Servicio de Deuda, correspondiente al monto necesario para el pago de las cuotas inmediatas siguientes de las emisiones en circulación;
- iv) la Asignación de Aceleración (de presentarse un evento de incumplimiento);
- v) la entrega del Excedente de Libre Disposición a la MML o a EMAPE, según lo señale la Municipalidad, destinado a cubrir gastos de mantenimiento y de conservación de la Infraestructura Vial.

2. EMISOR

2.1. Datos Generales

El Emisor y Fiduciario en el presente proceso es Scotia Sociedad Titulizadora S.A. (antes BWS Sociedad Titulizadora), constituida en enero de 1999 y autorizada mediante Res. CONASEV N° 042-99-EF/94.10, para actuar como fiduciario en procesos de titulación, adquiriendo activos para la constitución de patrimonios fideicometidos que respalden la emisión de valores mobiliarios.

2.2. Composición Accionaria

Accionistas	
Scotiabank Perú S.A.A.	100.00%
TOTAL	100.00%

Scotia Sociedad Titulizadora S.A. es una empresa subsidiaria del Scotiabank Perú S.A.A., formando parte del Grupo Económico conformado por este último y las siguientes sociedades: CrediScotia Financiera S.A., Fundación de la Gente, Depósitos S.A., Depsa Tacna S.A.C., Scotia Fondos SAF S.A., Scotia SAB S.A., Servicios, Cobranzas e Inversiones S.A.C (SCI), y Promociones de Proyectos Inmobiliarios y Comerciales S.A. Indirectamente, existe vinculación con Profuturo AFP, cuyo accionista mayoritario es Scotia Perú Holdings S.A. (99.98%), una de las empresas holdings del Grupo en el Perú, propietaria de 40.07% del capital social de Scotiabank Perú.

2.3. Administración de la Empresa

Directorio	
Presidente:	Carlos Gonzáles Taboada
Vicepresidente:	Hubert De La Feld
Directores:	César Calderón Herrada Eduardo Gómez de la Torre Pratt Michael Coate
Administración	
Gerente General:	Cecilia Marín Armas

Para el desarrollo de sus actividades, Scotia Sociedad Titulizadora S.A. contrata los servicios de soporte global de Scotiabank Perú, que le proporcionan soporte administrativo, legal y contable permanente, que además incluye los servicios de auditoría interna, sistemas, contribuciones a Conasev, alquiler de oficinas, entre otros.

2.4. Experiencia en Procesos de Titulización

Al cierre del ejercicio 2010, el Fiduciario administró 11 Patrimonios, que involucraron activos totales por US\$ 167 millones, los cuales se detallan a continuación:

- a) Tres patrimonios que involucran emisiones de valores en oferta pública:
 - Patrimonio Fideicometido Aguaytía, Etevensa y Termoselva, creado en noviembre del 2003 para respaldar tres emisiones de Bonos de Titulización por un total de US\$ 77.9 millones, con un saldo en circulación a diciembre del 2010, de US\$ 22.2 millones.
 - Patrimonio en Fideicomiso Wong y Metro – Primer Programa de Bonos de Titulización, creado en diciembre del 2005 para respaldar la colocación de dos emisiones de Bonos de Titulización de S/. 30 millones y S/. 90 millones, respectivamente, con un saldo en circulación a diciembre del 2010 de S/. 15 millones y S/. 54 millones.
 - Patrimonio en Fideicomiso Municipalidad Metropolitana de Lima – Peajes,
- b) Ocho patrimonios fideicometidos que involucran la administración de activos o emisión de valores en oferta privada, referentes principalmente a la administración de activos para respaldar las operaciones asumidas por el respectivo originador, entre los que se encuentran: tres Patrimonios Fideicometidos originados por Banco Wiese Sudameris (hoy Scotiabank Perú), dos Patrimonios Fideicometidos Textil San Cristóbal, Patrimonio Fideicometido Los Portales, Patrimonio Fideicometido Edificio de Oficinas VAB, y el Patrimonio Fideicometido Centro Comercial La Marina.

3. ORIGINADOR

Como Originador, la MML ha transferido en favor del Fiduciario, los flujos futuros por el cobro de los peajes bajo su jurisdicción, que comprende las estaciones de Evitamiento, Pucusana y Chillón, incluyendo sus puntos de cobranza en vías auxiliares de acceso (Ramiro Prialé, Santa Anita, El Pino, Separadora Industrial, Monterrico, Huaylas, Villa, Conchán, San Pedro, Arica y Punta Negra) y todos aquellos que se generen derivados de la facultad de la MML de cobrar peaje en la infraestructura vial dentro de su jurisdicción y competencia (artículos 69° inciso 11 y 166 inciso 2° de la Ley Orgánica de Municipalidades).

Los flujos futuros mencionados en el párrafo precedente no incluyen aquellos flujos que se generarán por el uso y explotación del Contrato de Concesión del Proyecto Línea Amarilla, especificándose en el Acto Constitutivo del Programa de Bonos de Titulización de Peajes que el área de concesión de dicho proyecto no forma parte de la Infraestructura Vial bajo jurisdicción y competencia de la MML. La Asamblea General de titulares de los Bonos de Titulización de Peajes, celebrada el 4 de mayo del 2010, aprobó las modificaciones en el Acto Constitutivo realizadas por este concepto.

La transferencia de los flujos futuros de peajes no incluye las obligaciones de mantener y/o de administrar la infraestructura vial comprometida, manteniendo el Originador todas las obligaciones que pudiesen quedar pendientes o aquellas derivadas de estos flujos futuros (operar la infraestructura vial, prestar todos los servicios a los usuarios y cumplir con el mantenimiento y la conservación de las vías involucradas).

Con el objetivo de garantizar un adecuado mantenimiento y la conservación de las vías, así como un servicio de recaudación eficiente que reduzca al mínimo la evasión, con incidencia importante sobre los flujos futuros, el Originador cedió al Patrimonio Fideicometido, junto con los flujos futuros, los derechos sobre los centros de recaudación utilizados para el cobro del peaje ("derechos asignados"), por lo que a partir de la Fecha de Transferencia (fecha de colocación de la Primera Emisión de Bonos de Titulización) el Fiduciario es el único autorizado para determinar el destino, disposición, instalación, retiro, modificación y uso de los centros de recaudación.

El Fiduciario delegó estas facultades a favor de EMAPE y/o del Municipio durante la vigencia de los Bonos de Titulización, con la capacidad de revocar dicha delegación en caso de que las acciones de alguna de estas dos entidades afecten negativamente la recaudación de los flujos futuros y asignados en perjuicio de los bonistas.

La MML ha otorgado además una fianza solidaria, irrevocable, ilimitada, incondicional, de ejecución inmediata y sin beneficio de excusión a favor del Patrimonio Fideicometido y de los titulares de los Bonos. Asimismo, se ha comprometido a asumir con recursos propios, los gastos operativos de EMAPE, de cualquier Empresa Municipal de la MML o de cualquier empresa que se designe como Servidor durante la vigencia del presente proceso (pagos administrativos que correspondan por actividades de recaudación, gastos por el mantenimiento respectivo y adecuado de la infraestructura vial, y aquellos egresos por mantenimiento y correcta administración de los centros de recaudación), en caso los flujos de efectivo que éste reciba del Patrimonio Fideicometido, resulten insuficientes de acuerdo a la estructura planteada.

3.1. Motivación del Proceso de Titulización

La titulización de los flujos futuros, flujos asignados y de los derechos asignados de la Cuenta Peaje se convirtió en una fuente alternativa para la captación de fondos que completen los recursos necesarios para financiar el programa de obras desarrollado por la Municipalidad de Lima entre los años 2006 y 2009. La deuda adquirida mediante la emisión de Bonos de Titulización concuerda con la estructura financiera de la Municipalidad, gracias a su vencimiento en el mediano plazo,

Las titulizaciones de activos, por las características propias de este tipo de operaciones, separan el riesgo del Originador (lo que es fundamental dado el riesgo de discontinuidad en las estrategias de endeudamiento y de responsabilidad fiscal de futuras administraciones municipales), garantizando el pago de las obligaciones (bonos) a través de la generación de algunos activos específicos del Originador, los cuales son transferidos a un Patrimonio Autónomo. Ello tiene incidencia directa sobre la categoría de clasificación de riesgo de la deuda, ofreciendo la posibilidad de acceder a una mejor categoría, y consecuentemente, a un menor costo financiero que el que el Originador pudiera conseguir directamente en el mercado de capitales.

3.1.1. Programa de Inversiones Municipales

Los fondos captados con la emisión de Bonos de Titulización de Peajes complementaron los recursos propios, recursos financieros del exterior (BID y Banco Mundial) y recursos bancarios locales adquiridos por la MML para financiar el Proyecto del Programa de Transportes Urbano de Lima Subsistema Norte Sur (Sistema Integrado de Transporte Rápido Masivo), el cual fue desarrollado por el Instituto Metropolitano ProTransporte, y cuyo objeto principal ha sido el de establecer un sistema de transporte público urbano que permita la movilización rápida, masiva y ordenada de la población, principalmente, la de menores recursos económicos.

Este Proyecto ha estado vinculado a diversas otras obras de mejoramiento y de modernización del transporte urbano, la mayor parte de las cuales ya se encuentran operativas, siendo las principales:

- La modernización de la Vía Expresa Almirante Miguel Grau, incluyendo 5 pasos a desnivel.
- Los intercambios viales en la Panamericana Norte.
- Los intercambios viales de entre la Av. Universitaria y las Av. Benavides, Av. Argentina y Av. Venezuela, y la Av. Venezuela y Av. Universitaria.
- El acceso directo Vía Expresa - Av. Manco Cápac y la rampa de ingreso a la Av. México.
- La ampliación y remodelación de la intersección de la Vía Expresa Grau con el distrito de San Juan de Lurigancho.

- Remodelación y rehabilitación de las Av. Arenales, Av. Arequipa, Av. Petit Thouars, Av. La Marina y Av. Pershing.
- La culminación de la interconexión de los distritos de San Juan de Lurigancho y Rimac mediante el túnel Santa Rosa.
- Otras obras menores tales como la rehabilitación de avenidas y vías de acceso, rehabilitación y construcción de veredas, semaforización, construcción de ciclovías, construcción de puentes peatonales, remodelación y mejoramiento de espacios públicos.

Los proyectos específicos de este Proyecto que han sido financiados con los fondos captados a través de la emisión de los Bonos de Titulización son:

Proyecto A: Intercambio vial Panamericana Norte - Av. Eduardo de Habich.

Proyecto B: Rehabilitación de la Av. Arenales.

Proyecto C: Vía Expresa Almirante Miguel Grau y cinco pasos a desnivel.

Proyecto D: Intercambio vial Av. Benavides - Av. Universitaria.

Proyecto E: Ampliación intercambio vial Av. Venezuela - Av. Universitaria.

Proyecto F: Intercambio vial Panamericana Norte – Av. Carlos Izaguirre.

La ejecución anual de los Proyectos ha sido la siguiente:

Proyectos financiados con las Emisiones de Bonos del Programa de Bonos de Titulización Peajes (a diciembre del 2010)						
Proyecto	Importe asignado por Emisión					Total Asignado
	2006	2007	2008	2009	2010	
Proyecto A	19,892.8	41,936.7	19,814.6	0.0	0.0	81,644.1
Proyecto B	11,450.5	28.1	0.0	0.0	0.0	11,478.6
Proyecto C	8,053.9	591.6	0.0	0.0	0.0	8,645.5
Proyecto D	0.0	15,925.3	13,826.7	3,074.9	0.0	32,826.8
Proyecto E	0.0	23,122.6	28,532.5	3,200.5	19.3	54,874.9
Proyecto F	0.0	0.0	0.0	0.0	39,951.9	39,951.9
TOTAL	39,397.2	81,604.2	62,173.9	6,275.4	39,971.2	229,421.9

3.2. Situación Financiera

A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de diciembre del 2010.

3.2.1. Flexibilidad y Desempeño Fiscal

La recaudación de ingresos por parte de la Municipalidad de Lima presenta un sostenido crecimiento en respuesta a factores tales como una gestión operacional eficiente; una base de contribuyentes cada vez más grande y a la vez más ordenada; una mayor formalización en la base de tributos, tasas e impuestos a ser recaudados por la MML; la gestión de recaudación llevada a cabo por el SAT, entidad que cuenta con modernos canales y convenios de recaudación; el crecimiento orgánico y poblacional de la ciudad de Lima; la favorable coyuntura económica peruana; la mayor actividad comercial y de consumo, entre otros factores.

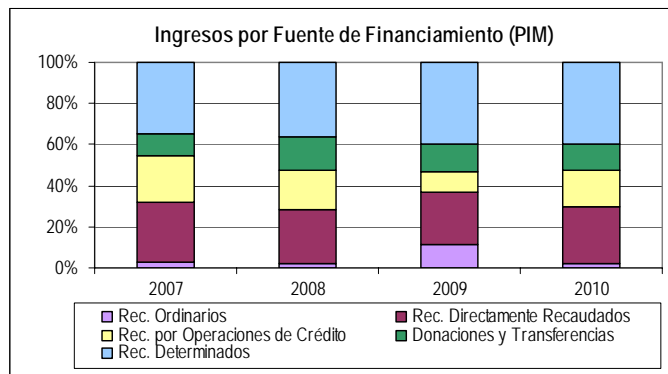
En el ejercicio 2010, los ingresos totales recaudados por la MML ascendieron a S/. 1,969.4 millones, lo que significa un crecimiento promedio anual de 19.3% en los últimos cinco años (a valores corrientes). Esto considera los ingresos por concepto de alcabala, al ser la MML el ente recaudador de la ciudad de Lima para luego transferir estos recursos a las municipalidades distritales y fondos de inversión correspondientes, bajo un esquema "pass-through" definido por la legislación vigente.

Sin considerar los ingresos por alcabala, el total de ingresos recaudados por la MML en el ejercicio 2010 ascendieron a S/. 1,682.0 millones, registrando un crecimiento promedio anual de 19.3% en los últimos 5 años, considerando valores corrientes, y 16.0% incluyendo el efecto por el ajuste de la cifras a valores constantes de diciembre del 2010.

Miles de soles de diciembre del 2010	2006	2007	2008	2009	2010
Presupuesto de Ingresos Ejecutado	930,354	1,338,711	1,616,093	1,858,157	1,969,422
Ingresos Corrientes	467,310	673,879	730,347	824,172	917,122
Ing.Ctes. neto de Transf. de Alcabala	467,310	480,608	517,716	617,460	629,746
Ingresos de Capital	10,593	41	1,921	431	10,357
Transferencias + Donaciones	167,734	280,759	194,828	206,460	104,746
Financiamiento + Saldos de Balance	284,717	384,031	688,997	827,095	937,197

El principal tipo de ingresos de la MML está constituido por ingresos corrientes, ascendentes a S/. 629.7 millones en el ejercicio 2010 (neto de alcabala a ser transferida) y que representan 37.4% de los ingresos totales. De estos, los conceptos más importantes están conformados por el impuesto predial, el impuesto vehicular, la recaudación de peaje y las multas e infracciones, los que en conjunto representan 72.0% de los ingresos corrientes totales del ejercicio 2010.

Con el incremento de los ingresos corrientes, la dependencia de transferencias del Gobierno Central ha disminuido, y están enfocadas principalmente en los fondos que le corresponden de acuerdo a Ley, mas no a aportes extraordinarios. De acuerdo al Presupuesto Institucional Modificado de la MML (según información de la Ejecución del Gasto Presupuestal proporcionada por el MEF), los ingresos recibidos por Donaciones y Transferencias han representado 13.6% del total de fuentes de financiamiento del ejercicio 2009 y 12.7% en el ejercicio 2010, mientras que los Recursos Ordinarios y los Recursos Directamente Recaudados han representado alrededor de 30% del total.



Los ingresos financieros representan una parte importante de los ingresos totales de la MML, y corresponden tanto a deuda adquirida de entidades bancarias y organismos multilaterales, como a la emisión de los Bonos de Titulización de Peaje, con un saldo conjunto de S/. 342.9 millones en el ejercicio 2010, que han sido tomados con el fin de tener una estructura financiera que se adecue en plazos y oportunidad a las necesidades de inversión. Resalta el importante saldo de balance de periodos anteriores recibidos anualmente: S/. 594.3 millones en el ejercicio 2010 y S/. 615.5 millones en el ejercicio 2009, correspondientes a ingresos percibidos pendientes de ejecución.

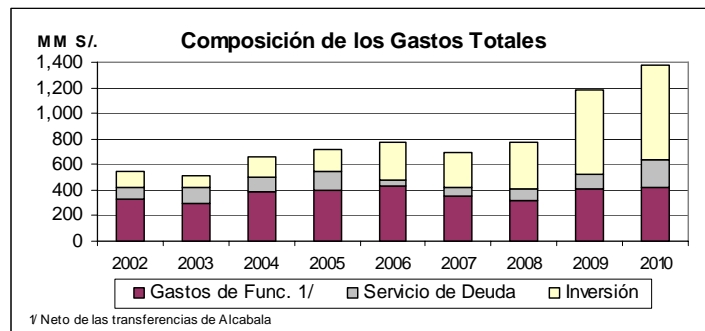
Respecto a los gastos, el principal concepto está referido a gastos corrientes, que representaron 30.3% del total incurrido en el ejercicio 2010 (neto de transferencia de alcabala) y que corresponde a gastos de personal, gastos previsionales, adquisición de servicios de terceros, y

gastos generales y operativos. Estos están siendo proporcionalmente menores en el total de gastos (30.3% del total de gastos netos de alcabala en el ejercicio 2010 frente a más de 55% en el primer quinquenio de la presente década), gracias a la aplicación de políticas que buscan mejorar la eficiencia, incluyendo la redefinición de la estructura orgánica y la reingeniería de procesos implementada en los distintos niveles operativos de la Municipalidad.

La mayor recaudación de ingresos y la estructura de gastos corrientes más eficientes se reflejan en un Ahorro Corriente creciente, que en el ejercicio 2010 ascendió a S/. 212.1 millones, representando 23.1% de los ingresos corrientes.

Estado de Fuentes y Usos de Fondos (Miles de soles de diciembre del 2010)	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos Corrientes	511,180	467,310	673,879	730,347	824,172	917,122
Tributarios - SAT	224,194	209,747	417,708	452,919	501,234	593,724
Tributarios - PEAJE	136,535	149,245	164,785	178,655	206,047	221,763
No Tributarios - SAT	135,311	92,201	71,503	73,319	76,098	77,306
No Tributarios - MML	15,140	16,117	19,883	25,453	40,792	24,328
Bienes y Servicios	5,509	3,735	2,986	5,265	13,826	11,769
Rentas Propiedad Real	2,698	2,661	2,024	1,552	1,274	0
Intereses	6,793	7,604	14,314	20,168	22,596	9,119
Otros	141	2,118	559	-1,531	3,096	3,440
Gastos Corrientes	(400,956)	(431,245)	(550,903)	(529,359)	(613,817)	(704,976)
Personal	(54,116)	(58,070)	(54,585)	(52,495)	(53,925)	(60,248)
Obligaciones Previsionales	(34,873)	(36,746)	(32,857)	(28,427)	(32,288)	(30,936)
Bienes y Servicios	(223,091)	(265,518)	(212,368)	(231,827)	(267,301)	(317,119)
Otros Gastos	(42,836)	(32,871)	(10,408)	(10,062)	(14,570)	(15,890)
Transferencias	(46,039)	(38,040)	(240,685)	(206,548)	(245,733)	(280,782)
AHORRO CORRIENTE	110,224	36,066	122,977	200,989	210,355	212,146
Transferencias y Donaciones	124,018	167,734	280,759	194,828	206,460	104,746
Gobierno Central	67,530	79,686	192,753	106,636	88,335	104,592
Inst. Descentralizadas - INVERMET	55,693	84,721	85,378	87,671	115,036	154
Donaciones	794	3,327	2,628	522	3,089	0
Inversiones	(173,644)	(277,528)	(263,352)	(368,707)	(662,808)	(737,146)
Ingresos de Capital	907	10,593	41	1,921	431	10,357
Gastos de Capital	(174,551)	(288,121)	(263,393)	(370,628)	(663,239)	(747,503)
RESULTADO ECONOMICO	60,597	-73,728	140,384	27,110	-245,994	-420,254
Servicio de la Deuda	(145,635)	(50,898)	(68,648)	(89,072)	(117,412)	(214,714)
Intereses	(13,274)	(13,929)	(12,408)	(17,622)	(22,644)	(24,742)
Amortización Deuda Interna	(131,739)	(29,027)	(35,621)	(36,189)	(32,794)	(127,246)
Amortización Deuda Externa	(622)	(635)	(614)	(594)	(16,901)	(15,298)
Amortización Bonos de Titulización	0	(7,307)	(20,006)	(34,665)	(45,073)	(47,429)
Financiamiento	108,330	64,567	165,217	247,497	211,563	342,911
Créditos Internos	100,654	56,597	118,807	161,558	122,887	330,132
Créditos Externos	7,677	7,971	46,410	85,939	88,676	12,778
Saldos de Balance	195,014	220,150	218,814	441,500	615,532	594,286
RESULTADO FINANCIERO	218,306	160,091	455,767	627,035	463,690	302,229

Los gastos de capital han representado 54.2% de los gastos totales netos de alcabala de la MML, los cuales han mostrado un importante crecimiento, principalmente en los últimos dos ejercicios, debido al importante plan de inversiones en obras de infraestructura ejecutado en la gestión municipal 2003-2010.



Al haberse adquirido deuda financiera para solventar dicho programa, los gastos por servicio de deuda (principal e intereses) presentaron una tendencia creciente continua, pero en condiciones de calce de plazos, montos, costo financiero, dispersión y oportunidad que se adecuan a su plan de inversiones.

Al 31 de diciembre del 2010, el saldo de deuda financiera de la Municipalidad de Lima, según balance, fue de S/. 522.3 millones, conformada por: (i) el monto en circulación a diciembre del 2010 de las siete emisiones de bonos colocadas en el marco del Programa de Bonos de Titulización, por S/. 99.6 millones (incluyendo intereses devengados); (ii) deuda financiera con instituciones bancarias nacionales por S/. 203.4 millones, siendo las más importante las deudas adquirida del BBVA Banco Continental, por S/. 201.6 millones en total; (iii) los préstamos para el proyecto ProTransporte obtenidos del BIRF y del BID, por S/. 96.3 millones y S/. 116.8 millones, respectivamente; y, (iv) deudas financieras de menor cuantía, incluyendo los avances en cuenta otorgado por instituciones financieras locales, por S/. 6.2 millones.

3.2.2. Rentabilidad

El incremento en los ingresos efectivamente percibidos en los últimos ejercicios –según lo reportado en la Ejecución Presupuestal– se refleja también en los ingresos registrados en el Estado de Pérdidas y Ganancias, lo cual es resultado de factores tales como el incremento de la base de contribuyente y el incremento en el número de transacciones realizadas sujetas a impuestos, a lo que se suma la mayor efectividad en la cobranza por parte del SAT, como organismo recaudador, lo cual permite que alrededor de 90% de los impuestos emitidos anualmente sean cobrados en el mismo periodo.

Los ingresos totales de la Municipalidad han registrado un crecimiento promedio anual de 15.6% en los últimos cinco años, llegando a recaudar S/. 1,119.2 millones en el ejercicio 2010 (+16.5% en el ejercicio 2010). Eliminando el efecto de las transferencias de alcabala a las municipalidades y organismos correspondientes, los ingresos totales de la MML ascendieron a S/. 831.8 millones, esto es, un crecimiento de 10.3% respecto al ejercicio 2009.

En miles de S/. de diciembre del 2010	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos Contables	645,576	936,616	853,450	960,628	1,119,178
Ingresos netos de Transf. de Alcabala	645,576	743,344	640,818	753,916	831,802
Gtos. Operativos Contables	(464,648)	(497,379)	(670,878)	(734,424)	(800,321)
Gtos. Operativos netos de Transf. de Alcabala	(464,648)	(304,108)	(458,247)	(527,712)	(512,945)
Resultado Operacional Neto	180,928	439,236	182,572	226,204	318,857

Con el crecimiento de las operaciones del Organismo Municipal, los gastos operacionales han aumentado nominalmente, ya sea por gastos de personal, por servicios brindados por terceros, gastos generales y provisiones sociales. En aplicación a la normatividad contable vigente, las transferencias de fondos por concepto de alcabala a las municipales distritales son consideradas como gasto operativo, con lo que se elimina del resultado operativo el efecto del registro de la recaudación de este impuesto.

El saldo de deuda adquirido por la MML en los últimos tres años ha sido mayor que lo tomado en periodos anteriores en razón de los requerimientos de recursos para el financiamiento del plan de inversiones, por lo que los gastos financieros también muestran una tendencia creciente. Sin embargo, estos gastos han sido obtenidos a tasas de interés competitivas y en condiciones de plazo que permite una reestructura positiva de la deuda adquirida.

Luego de asumir todas sus obligaciones, la MML obtuvo un superávit de S/. 368.1 millones, que significa un crecimiento de 44.4% respecto a lo obtenido en el ejercicio 2009, en que el superávit final fue de S/. 255.0 millones.

Principales Indicadores Financieros (miles de soles de diciembre del 2010)	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ingresos	542,956	645,576	936,616	853,450	960,628	1,119,178
Resultado Operac. (S/. 000)	108,243	180,928	439,236	182,572	226,204	318,857
Gastos Financieros (S/. 000)	(19,100)	(16,757)	(21,529)	(25,256)	(23,758)	(24,506)
Result. del ejercicio (S/. 000)	141,396	174,120	329,150	247,140	254,981	368,117
Gastos Operativos / Ingresos ¹	80.06%	68.16%	65.28%	104.69%	97.41%	96.22%
Gastos de personal / Ingresos	9.34%	7.80%	5.11%	5.49%	5.53%	9.53%
EBITDA / Ingresos ¹	27.13%	36.02%	65.50%	38.23%	39.04%	46.44%
Resultado Operac. / Ingresos	19.94%	28.03%	46.90%	21.39%	23.55%	28.49%
Resultado Operac. / Ingresos ¹	39.54%	41.32%	67.94%	38.23%	39.04%	46.44%
G.Financ / Ingresos Totales	3.52%	2.60%	2.90%	3.94%	3.15%	2.95%
Res. del ejercicio / Ingresos	26.04%	26.97%	35.14%	28.96%	26.54%	32.89%
Res. del ejercicio / Ingresos ¹	22.81%	25.54%	43.20%	38.57%	33.82%	44.26%
Rentabilidad Patrimonial	6.24%	7.65%	13.56%	9.62%	8.87%	11.13%
Endeudamiento Patrimonial	0.34	0.33	0.25	0.29	0.29	0.26
Deuda - Ing. Diferidos / Pat.	0.16	0.20	0.21	0.24	0.24	0.21
Deuda - Ing.Dif / Ing. Totales ¹	59.09%	67.13%	69.37%	97.92%	99.78%	86.94%
Deuda Financ / Ing. Totales ¹	23.67%	25.85%	36.64%	72.29%	67.33%	62.36%
% de Deuda Corto Plazo	26.05%	34.69%	40.67%	19.84%	30.36%	24.15%
% de Deuda Largo Plazo	73.95%	65.31%	59.33%	80.16%	69.64%	75.85%
Liquidez Corriente	3.76	2.46	1.80	5.31	3.61	3.98
Indice de Cobertura Histórica	5.48	6.94	8.67	6.34	5.54	6.63

3.2.3. Estructura, Nivel y Administración de la Deuda

La estructura financiera de la Municipalidad se ha redefinido y hoy se adecua mejor a las necesidades de inversión de la institución en términos de plazo, monto y moneda. Además, permite contar con los recursos en el momento oportuno sin el riesgo de postergar obras de inversión por atrasos en la recaudación de impuestos y tributos y en la ejecución presupuestal.

A pesar de que la MML dispone de más fondos de propia generación, por el amplio programa de obras de los últimos años ha sido necesario adquirir más deuda financiera para completar el requerimiento de recursos, de modo que la deuda financiera se ha incrementado desde S/. 176.2 millones que se adeudó al cierre del 2006 a S/. 522.3 millones a diciembre del 2010. El saldo de deuda financiera a diciembre del 2010 representa 42.1% del total de pasivos de la Municipalidad (incluyendo los adelantos en cuenta bancarios recibidos, registrados contablemente como una cuenta por pagar), y está conformado principalmente por deuda de largo plazo con instituciones financieras nacionales e internacionales y por la responsabilidad por la emisión de Bonos de Titulización.

El restante 57.9% de los pasivos de la MML está conformado por deuda con proveedores y diversos acreedores de la institución, provisiones realizadas e ingresos diferidos, principalmente. El incremento paulatino de los pasivos de la MML está vinculado a una mayor ejecución de obras civiles, por lo que el valor de la Hacienda Nacional también se está incrementado paulatinamente, con lo que los ratios de endeudamiento se mantienen en niveles cercanos a 0.30 veces (0.26 a diciembre del 2010 y 0.29 veces a diciembre del 2009).

3.2.4. Liquidez

Las mejoras descritas en la recaudación y en los resultados del Municipio, junto a las políticas de gastos definidas en la institución, permiten una posición activa corriente más líquida (aumento neto de recursos disponibles), además de una mejor posición en instrumentos financieros de libre disponibilidad y en instrumentos financieros de fácil liquidación (cuotas de participación de fondos mutuos), que permiten rentabilizar los excesos de liquidez.

A ello se suma la menor necesidad de recurrir a fondos de instituciones financieras de corto plazo, y la estructura de deuda con mayor participación de fondos de largo plazo, lo que se

refleja en ratios de liquidez que desde el ejercicio 2008 son bastante holgados, llegando a 3.98 veces a diciembre del 2010. La mayor holgura de liquidez de la MML en este periodo, se explica por la amortización de la deuda de vencimiento en el corto plazo y de cuentas por pagar a proveedores, principalmente, a la OIM, entidad encargada de diseñar, ejecutar y supervisar la ejecución de obras de infraestructura física por encargo de la MML. Es de mencionar que los gastos pagados por anticipado a esta entidad por obras pendientes de ejecución (S/. 227.6 millones) y los anticipos otorgados a empresas relacionadas (S/. 155.3 millones), han determinado el aumento de los activos corrientes.

3.2.5. Índice de Cobertura Histórica

La deuda adquirida por la MML se ha incrementado paulatinamente ante la mayor necesidad de fondos para solventar el programa de inversiones, de modo que además de la deuda contratada a diciembre del 2010 (S/. 522.3 millones), se cuenta con saldos pendientes de desembolso de los préstamos otorgados para financiar el proyecto ProTransporte: (i) fondos adquiridos del BID y el Banco Mundial, por un monto aprobado total de US\$ 45 millones cada uno, de los cuales, a diciembre del 2010 se había desembolsado US\$ 75.9 millones, y (ii) préstamo otorgado por el BBVA Banco Continental, por S/. 210 millones, de los cuales se había desembolsado S/. 144.6 millones al cierre del 2010.

Estos saldos pendientes de desembolso y la deuda actual, han sido incluidos para el cálculo del índice de cobertura histórica, y a pesar del mayor nivel de endeudamiento, el índice muestra un comportamiento estable, pues no solo se están tomando a costos financieros más bajos, sino también por la mayor capacidad de generación de resultado operativo que la MML ha demostrado en los últimos periodos. A diciembre del 2010, el índice de cobertura histórica fue de 6.63 veces, frente a 5.54 veces al cierre del 2009 y 6.34 veces al cierre del 2008.

3.3. **Análisis integral de riesgos de la Municipalidad Metropolitana de Lima**

Fortalezas

- Capacidad y experiencia del equipo administrativo financiero de la MML.
- Coherencia en la definición de temas relacionados al desarrollo de proyectos claves de inversión, por parte de las últimas administraciones municipales.
- Estructura de los ingresos operativos, con una proporción mayor de ingresos propios, tributarios y no tributarios, los que a su vez muestran una tendencia creciente.
- Políticas de control de gastos basadas en un eficiente modelo de gestión financiero.
- Marco regulatorio sobre endeudamiento estricto, destinado a la inversión y no al gasto corriente.
- Resultados sobre los flujos de caja con la consolidación de la reestructuración de la deuda y un manejo disciplinado de los recursos.
- Mejora en los indicadores financieros de la MML.
- Convenios con instituciones vinculadas a la adquisición y registro de nuevas propiedades y de nuevos contribuyentes.

Debilidades

- Nivel de evasión.
- Cartera morosa, que a pesar de la continua disminución, aún implica un saldo importante.
- Ineficiencias administrativas en algunas áreas.
- Aumento en los costos de ejecución de algunos proyectos.
- Demora en la ejecución de proyectos.
- Oportunidad y confiabilidad de las prácticas contables, al depender de organismos centrales para la asignación de auditorías externas anuales, y variación de resultados de acuerdo al criterio contable utilizado.

Oportunidades

- Alternativas para incrementar la recaudación.
- Medidas adoptadas para la disminución de la evasión, que han impactado en la conciencia tributaria de la población.
- Acciones en ejecución para la recuperación de la cartera morosa.
- Proyección positiva de la capacidad de ahorro operativo y corriente, dados los niveles de eficiencia.
- Tendencia creciente de los ingresos financieros del Municipio.
- Favorable situación de la economía local y nacional, reconocida a nivel internacional mediante el otorgamiento de categoría de grado de inversión otorgado al Perú.
- Adecuadas relaciones con el Gobierno Central, que se traducen en importantes transferencias de fondos.
- Cartera de proyectos en función al beneficio público.

Amenazas

- Potenciales conflictos político-sociales.
- Cambio en las políticas económicas y fiscales del país, que puedan afectar la situación económica, y con ello la de la ciudad de Lima.
- Posibilidad de discontinuidad de planes de inversión y de desarrollo que se podría dar por el cambio de gestión municipal que se realiza cada 4 años.

4. PATRIMONIO FIDEICOMETIDO

"Patrimonio en Fideicomiso -- Certificados de Participación Diversificados"

4.1 Activos

Los activos están integrados por:

Flujos Futuros: 100% de los derechos que le corresponden a la MML por el cobro del Peaje, previsto en el artículo 166 inciso 2 y el artículo 69 inciso 11 de la Ley Orgánica de Municipalidades a ser devengados a partir de la Fecha de Transferencia (9 de febrero del 2006) y durante la vigencia de los Bonos de Titulización. Al 31 de diciembre del 2010 estos flujos presentaron los siguientes saldos:

Activos en Titulización – Parte Corriente	S/. 44'280,034
Activos en Titulización – Parte No Corriente	S/. 52'170,997
Total Activos en Titulización	S/. 96'451,031

Flujos Asignados: 100% de los flujos futuros que se generan o materializan con el pago que por concepto de peaje realizan los usuarios, incluyendo pagos adelantados, pagos posteriores, pagos al contado o al crédito o cualquier modalidad o forma de pago de peaje.

Derechos Asignados: Facultades de gestión, administración, uso y posesión sobre los centros de recaudación de cobro de peaje (lo que incluye la ubicación y reubicación), así como los derechos necesarios para determinar la mejor estructura del cobro de peaje.

Cuenta de Desembolso: Cuenta corriente en moneda nacional abierta por el Fiduciario a nombre del Patrimonio Fideicometido en donde se depositaron las sumas provenientes de la colocación de los Bonos de Titulización de cada emisión del Programa. Es una cuenta de carácter temporal, por lo que los fondos recibidos fueron inmediatamente reasignados.

El día 9 de febrero del 2006, se recibió en esta Cuenta la suma de S/. 50 millones como resultado de la colocación de la Primera Emisión de los Bonos de Titulización. Las emisiones posteriores han sido colocadas sobre la par o bajo la par, por lo que los montos recibidos en dicha cuenta fueron: el 15 de marzo del 2007, por la Segunda Emisión, se recibieron en la Cuenta S/. 41.45 millones (a un precio de colocación de 103.625%); el 7 de junio del 2007, por la Tercera Emisión, se recibieron S/. 31.08 millones (a un precio de colocación de 103.59375%); el 7 de junio del 2007, por la Cuarta Emisión, se recibieron S/. 40.30 millones (a un precio de colocación de 100.75%); el 01 de febrero del 2008, por la Quinta Emisión, se recibieron S/. 30.57 millones (a un precio de colocación de 101.90625%); el 25 de julio del 2008, por la Sexta Emisión, se recibieron S/. 19.73 millones (a un precio de colocación de 98.625%); y el 31 de julio del 2009 por la Séptima Emisión, se recibieron S/. 41.56 millones (a un precio de colocación de 103.91%).

Cuenta Recolectora: Cuenta corriente en moneda nacional abierta por el Fiduciario a nombre del Patrimonio Fideicometido en donde se depositan las sumas provenientes de la cobranza diaria correspondiente a los flujos asignados, para luego ser distribuidos en las diversas cuentas, según el Mecanismo de Asignación: (i) Costos y gastos del Patrimonio Fideicometido; (ii) Asignación de Reserva en caso se requiera; (iii) Asignación del Servicio de Deuda; (iv) Asignación de Aceleración ante la ocurrencia de un Evento de Incumplimiento; (v) Excedente de Libre Disposición para la Municipalidad y/o EMAPE. Desde la constitución del presente fideicomiso, los flujos recibidos en la Cuenta Recolectora han superado el ingreso mínimo mensual requerido de S/. 8.0 millones.

Cuentas de Reserva: Cuenta corriente en moneda nacional abierta por el Fiduciario a nombre del Patrimonio Fideicometido por cada serie emitida de Bonos, en donde se deposita 15% del principal de cada una, directamente con los fondos captados al momento de la colocación o entregada por la MML un día antes de la Fecha de Emisión. La función de estas cuentas es cubrir el pago oportuno de las cuotas de cada una de las series en el caso en que la Cuenta de Servicio de Deuda respectiva resulte insuficiente. Se deberá reponer el monto de cada Cuenta de Reserva hasta cubrir el monto detruido de cada una de ellas y alcanzar el monto establecido ("Asignación de Reserva" realizada diariamente, equivalente a 4% del monto detruido de cada Cuenta Reserva). Durante la vigencia de la Estructura, el excedente al 15% del saldo impago del principal o del principal ajustado por el índice

correspondiente, deben ser devueltos a la MML dentro de los dos días hábiles siguientes a la Fecha de Pago de los Bonos.

Asimismo, los intereses que dichos fondos generen deben ser transferidos a la Cuenta Recolectora el primer día hábil del mes siguiente en el que se generaron, para que sean aplicados según el Mecanismo de Asignación antes descrito.

En este sentido, las Cuentas de Reserva se han constituido al momento de cada emisión y se han ido liberando fondos al momento del pago de las amortizaciones trimestrales realizadas.

A diciembre del 2010, el saldo total de las Cuentas de Reservas de las siete emisiones realizadas ascendió a S/. 14.96 millones

Ctas. de Servicio de Deuda: Cuenta corriente en moneda nacional abierta por el Fiduciario a nombre del Patrimonio Fideicometido por cada serie de Bonos, en donde se depositarán las sumas provenientes de la Cuenta Recolectora hasta por el monto necesario para el pago de la cuota inmediata siguiente respectiva: "Asignación del Servicio de Deuda" realizada diariamente, equivalente a 1.25% del monto total de la cuota inmediata respectiva, hasta que se complete dicha Cuenta o hasta dos días hábiles previos a la Fecha de Pago – lo que ocurra primero. Debido a la naturaleza y destino de las Cuentas de Servicio de Deuda, su comportamiento es acumulativo por cada periodo de pago de las Cuotas (amortización de principal e intereses de los Bonos), siendo aplicadas al final de cada periodo al pago de las Cuotas respectivas a los Titulares de los Bonos.

A la fecha se encuentran operativas las Cuentas del Servicio de Deuda correspondientes a la Primera, Segunda, Tercera, Cuarta, Quinta, Sexta y Séptima Emisión.

Los fondos necesarios para el cumplimiento de las cuotas de cada emisión han sido transferidos oportunamente, quedando a diciembre del 2010 un saldo de S/. 4.34 millones para respaldar el servicio de deuda de la siete emisiones colocadas.

Cuenta de Aceleración: Cuenta corriente en moneda nacional abierta por el Fiduciario a nombre del Patrimonio Fideicometido para depositar la "Asignación de Aceleración" ante un Evento de Incumplimiento, con la finalidad de respaldar a prorrata cada serie de los Bonos de Titulización de acuerdo con su saldo en circulación. Los fondos depositados en la Cuenta de Aceleración se mantendrán hasta que el evento que dio lugar al incumplimiento sea subsanado dentro del plazo previsto en el Acto Constitutivo (incorporándose dichos recursos al Excedente de Libre Disposición) o hasta que se lleve a cabo el pago anticipado de los intereses y del capital de los Bonos y/o la liquidación del Patrimonio. Los intereses generados por esta Cuenta deben ser transferidos el primer día hábil del mes siguiente en el que se generaron, a la Cuenta Recolectora para que sean aplicados según el Mecanismo de Asignación antes descrito.

A la fecha no se han registrado movimientos en esta cuenta.

Al 31 de diciembre del 2010, estas Cuentas presentaron los siguientes saldos:

Cuentas	Montos (S/. miles)
Cuenta de Desembolso	0.0
Cuenta Recolectora	3.3
Cuenta Servicio de Deuda (Primera Emisión)	654.3
Cuenta Servicio de Deuda (Segunda Emisión)	610.7
Cuenta Servicio de Deuda (Tercera Emisión)	482.1
Cuenta Servicio de Deuda (Cuarta Emisión)	678.5
Cuenta Servicio de Deuda (Quinta Emisión)	538.8
Cuenta Servicio de Deuda (Sexta Emisión)	389.8
Cuenta Servicio de Deuda (Sétima Emisión)	990.4
Cuenta Reserva (Primera Emisión)	2,252.4
Cuenta Reserva (Segunda Emisión)	2,102.3
Cuenta Reserva (Tercera Emisión)	1,659.6
Cuenta Reserva (Cuarta Emisión)	2,335.8
Cuenta Reserva (Quinta Emisión)	1,854.9
Cuenta Reserva (Sexta Emisión)	1,341.9
Cuenta Reserva (Sétima Emisión)	3,409.1
Cuenta de Aceleración	0.0
TOTAL	19,303.9

4.2. Garantías Específicas

Los Bonos de Titulización de Peajes están garantizados por los activos que conforman el Patrimonio Fideicometido y con una fianza de la Municipalidad Metropolitana de Lima, a favor del Patrimonio Fideicometido y de los titulares de los Bonos, por la que responde de manera irrevocable, hasta por S/. 250 millones más intereses, gastos y cualquier otro concepto que corresponda, en el plazo de diez días hábiles de recibido el requerimiento escrito por parte del Fiduciario. El Municipio se compromete a pagar el saldo pendiente de pago correspondiente a los Bonos de Titulización, incluido capital, intereses moratorios y compensatorios, y en general toda la deuda del Fideicomiso frente a los inversionistas.

Cabe precisar que en este contexto sólo responderán los bienes de la MML que no sean de dominio público. A ello se debe agregar la imposibilidad de afectar o ceder en garantías los ingresos recibidos por conceptos tales como arbitrios de limpieza pública, parques, jardines y serenazgo, cuyos fondos son recaudados para cubrir directamente un servicio, considerando además que actualmente los ingresos recaudados por impuesto predial y alcabala de la MML garantizan deuda financiera adquirida para financiamiento de obras.

Con respecto al Excedente de Libre Disposición, en caso éste no sea suficiente para cubrir los gastos operativos del Servidor, los que incluyen los pagos de contraprestación por sus actividades de administración y cobro del peaje, así como por la adecuada conservación y mantenimiento de la Infraestructura Vial (mantenimiento rutinario, periódico y de emergencia, lo que incluye actividades de limpieza, conservación de elementos de puentes y obras de arte, mantenimiento de señales verticales y horizontales, arreglo de áreas verdes, repavimentación de vías y tareas de ejecución ocasional para recuperar la funcionalidad de la vía), entre otros, el Municipio también se compromete a asumir con recursos propios dichos gastos, de tal manera que el Servidor cumpla de manera adecuada y oportuna con sus obligaciones, siempre que esta función sea asumida por EMAPE, por cualquiera de las Empresas Municipales de la MML o por cualquier entidad no vinculada, nombrada a pedido de la MML.

Las condiciones previas a cualquier emisión o serie del Programa, entre las que se tiene el acuerdo sobre la transferencia fiduciaria de los flujos futuros, los flujos asignados y los derechos asignados, debe ser adoptada por cada uno de los órganos administrativos internos del Municipio (Concejo Metropolitano de Lima) y especialmente por la Ley Orgánica de

Municipalidades. Por ello, tanto el Originador como el Servidor, se han comprometido a entregar una comunicación escrita al Fiduciario con sus compromisos y garantías.

El presente programa permite además la constitución de una “Garantía Adicional”, otorgada por empresas y entidades locales o internacionales, o por la propia MML, de conformidad con la Ley Orgánica de Municipalidades por un porcentaje o por el total del monto del Programa, según se especifique en el respectivo contrato o acuerdo de garantía que celebre el Fiduciario con la intervención del Municipio y la aprobación previa de las Entidades Estructuradoras.

4.2.1. Contrato de Fideicomiso en Garantía entre la Municipalidad Metropolitana de Lima (Fideicomitente), Citibank (Fiduciario) y Scotia Sociedad Titulizadora S.A.A. en representación del Patrimonio Fideicometido (Fideicomisario)

La celebración del Contrato de Fideicomiso en Garantía se encuentra enmarcada dentro de la Garantía Adicional contemplada en el Acto Constitutivo del Presente Programa de Bonos de Titulización.

A través del Contrato de Fideicomiso en Garantía, la MML transfirió en forma irrevocable al Patrimonio Fideicometido en Garantía, sus Derechos de Cobro y los Flujos relativos al Impuesto Vehicular al Patrimonio Fideicometido en Garantía. Esto se extiende a cualquier clase de tributo que en un futuro sustituya, reemplace o modifique el Impuesto Vehicular, así como a flujos y derechos de cobro relacionados con otro impuesto o activo de la MML, requiriendo para esto último el acuerdo de las partes del Contrato.

El Impuesto al Patrimonio Vehicular, establecido por el Texto Único Ordenado de la Ley de Tributación Municipal, Decreto Supremo N° 156-2004-EF (“Ley de Tributación Municipal”) se aplica a todos los propietarios de vehículos inscritos en el Registro de Propiedad Vehicular dentro de los tres años siguientes a la inscripción de dichos vehículos.

La MML en su calidad de acreedor tributario del Impuesto Vehicular (de acuerdo a la Ley de Tributación Municipal) recauda la totalidad de las sumas de dinero que le corresponde percibir por dicho impuesto (“Derechos de Cobro”) a través del SAT y de aquellas instituciones financieras que mantienen convenios de recaudación con el SAT (“Centros Autorizados de Recaudación”: BBVA Banco Continental, Scotiabank Perú, Interbank, Banco de Crédito del Perú y la Caja Metropolitana de Lima), donde se hace efectiva su cobranza (“Flujos”).

De acuerdo al Contrato, los Centros Autorizados de Recaudación y el SAT depositan la recaudación del Impuesto Vehicular, neto de la Comisión del SAT (porcentaje sobre el monto recaudado por concepto del Impuesto Vehicular que le corresponde recibir al SAT como contraprestación por la labor de recaudación de los ingresos tributarios y no tributarios de la MML), en sus correspondientes Cuentas Recolectoras al final de cada día y para lo recaudado en las oficinas del SAT, en una Cuenta Recolectora en Citibank del Perú por Prosegur S.A., todas éstas a nombre del Patrimonio Fideicometido en Garantía.

Los tributos, portes y/o comisiones que se generan por el mantenimiento de estas cuentas de pago, así como por las transferencias de fondos que se efectúan desde las mismas, son atendidos con cargo a estas cuentas y de no existir fondos disponibles, por la MML.

Ante la ocurrencia de algún Evento de Retención, los fondos de las Cuentas Recolectoras respectivas dejarán de ser transferidas diariamente a las Cuentas de la MML para ser transferidos diariamente (a más tardar a las 11 a.m. del día hábil siguiente en que el fiduciario tome conocimiento de los Eventos Retención) a las Cuentas de Retención Internas del Patrimonio Fideicometido en Garantía, dentro de cada uno de los Centros Autorizados de Recaudación y en Citibank del Perú.

Posteriormente, serán consolidados diariamente (a partir del día hábil siguiente de haber efectuado las transferencias a las Cuentas de Retención Internas y antes de las 12 p.m.) en una Cuenta de Retención Maestra abierta en Citibank del Perú, con el objetivo de apoyar el cumplimiento total y oportuno de todas las obligaciones asumidas por la MML a favor del Patrimonio Fideicometido de Titulización y del Patrimonio Fideicometido en Garantía (“Obligaciones Garantizadas”), lo que incluye además todos los gastos en que razonablemente incurra el Fiduciario (Citibank del Perú) por la administración, conservación modificación, defensa ejecución y/o liquidación del Patrimonio Fideicometido en Garantía.

Dentro de los Eventos de Retención definidos se tiene:

- a) La utilización de los recursos depositados en la Cuenta Reserva para cubrir el pago de los Bonos.
- b) La ocurrencia de cualquiera de los Eventos de Aceleración.
- c) El vencimiento del plazo de subsanación de cualquiera de los Eventos de Aceleración.
- d) Disminución de los recursos en la Cuenta de Gastos a un monto inferior a 80% del monto establecido en el Contrato para cubrir 6 meses de gastos. En esta cuenta abierta en Citibank del Perú a nombre del Patrimonio Fideicometido en Garantía, la MML deposita periódicamente los montos necesarios para cubrir todos los gastos del Patrimonio Fideicometido en Garantía: tributos, honorarios del Fiduciario, gastos notariales, registrales, honorarios del estudio de abogados externo y de los auditores, así como cualquier obligación frente a terceros razonable y debidamente documentada, entre otros.
- e) Incumplimiento de las obligaciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso en Garantía correspondientes a la MML (transferencia de manera irrevocable en dominio fiduciario de la totalidad de los Derechos de Cobro y de los Flujos al Patrimonio Fideicometido en Garantía; cobertura de los gastos en que incurra el Fiduciario en la administración del Patrimonio Fideicometido en Garantía a través de la Cuenta de Gastos; publicación por tres días consecutivos del aviso informando al público en general del Contrato en el diario oficial El Peruano; entre otras) y/o al SAT (celebrar nuevos Convenios de Recaudación o resolver los existentes, necesariamente con la participación del Fiduciario; incluir dentro de los comprobantes de pago del Impuesto Vehicular, la transferencia fiduciaria de dichos ingresos; entre otros) y que no sean subsanadas en un plazo de 15 días hábiles desde la comunicación por parte del Fiduciario a la MML.
- f) En caso la MML o el SAT no otorguen, de manera sucesiva, los poderes especiales irrevocables que le otorgan a Citibank del Perú para que, en nombre y representación de la MML y/o del SAT, realice el cobro de los cheques no negociables girados a nombre de estos para el pago de tributos. Esta cláusula reemplaza aquella referente al Evento de Retención generado por el pagos con cheques no negociables por más de 5% del total recaudado en tres meses consecutivos, el cual se había producido durante el primer trimestre del 2007, de acuerdo a lo aprobado en Asamblea General de Bonistas del 4 de mayo del 2007. En dicha Asamblea se acordó también el otorgamiento del poder irrevocable antes mencionado, el cual deberá ser renovado en plazos sucesivos de 9 meses.

En este sentido, la Cuenta de Retención Maestra mantendrá acumulados estos fondos hasta que: (i) la Sociedad Titulizadora informe que la(s) Cuenta(s) de Reserva se encuentren completa(s); (ii) la Sociedad Titulizadora decida detener el Mecanismo de Retención, sobre la base de los acuerdos adoptados en la Asamblea General respecto a los Eventos de Incumplimiento; (iii) el Fiduciario verifique la reposición de la Cuenta de Gastos; la MML y/o el SAT subsanen los incumplimientos del Contrato en Garantía, pudiendo requerir el Fiduciario el consentimiento de la Asamblea General; o (v) el Fiduciario verifique la disminución de la proporción de pagos del Impuesto Vehicular mediante cheques no negociables o cheques que incluyan al mismo tiempo tributos o pagos distintos del Impuesto Vehicular, respectivamente, para ser devueltos al Municipio (Cuentas de la MML).

De acuerdo al Evento de Retención ocurrido, los fondos depositados en la Cuenta de Retención Maestra podrán ser utilizados para:

- 1) Completar o cubrir totalmente en la Fecha de Pago respectiva, las Cuotas de los Bonos, evitando utilizar por segunda vez, de manera consecutiva, los fondos de alguna(s) de la(s) Cuenta(s) Reserva del Patrimonio Fideicometido de Titulización.
- 2) Completar o cubrir el pago total de los Bonos y/o todas las obligaciones de pago de la MML frente al Patrimonio Fideicometido de Titulización y del Patrimonio Fideicometido en Garantía, en caso se determine la redención anticipada de la Estructura.
- 3) Reponer la Cuenta de Gastos a los niveles establecidos en el Contrato.

El presente contrato se mantendrá vigente hasta la cancelación efectiva y total de todas las Obligaciones Garantizadas, la extinción del Patrimonio Fideicometido de Titulización o la extinción de todos los derechos que conforman el Patrimonio Fideicometido en Garantía, lo que ocurra primero.

Citibank del Perú anunció que el mecanismo de retención fue activado en el mes de abril del 2007, luego que a marzo del 2007 y por tres periodos sucesivos, se presentará el evento de retención (hoy eliminado) relacionado con el pago con cheques no negociables por más del 5% de los tributos recaudados mensualmente. En mayo del 2007, dicho evento de retención fue subsanado (pues el pago en cheques en el mes de abril fue de 2.85% de total recaudado). Las demás condiciones estipuladas en el Contrato han sido cumplidas cabalmente hasta la fecha de realización del presente informe.

4.3. Coberturas Requeridas

De acuerdo al comportamiento histórico de los flujos de la Cuenta Peaje, se ha establecido un nivel de reserva de 15%, para garantizar como mínimo el siguiente servicio de cuota de cada una de las emisiones y/o de las series en circulación. Este nivel de cobertura se está cumpliendo cabalmente para todas las emisiones realizadas.

4.4. Mecanismos de Aceleración

Se han establecido ciertos eventos de aceleración o de incumplimiento ante los cuales, una vez cubiertos los costos y gastos del Patrimonio Fideicometido, así como las asignaciones de Reserva, de requerirse, y del Servicio de Deuda, el Fiduciario deberá depositar inmediatamente y de manera diaria en la Cuenta de Aceleración la Asignación de Aceleración correspondiente al evento respectivo.

La finalidad de los eventos y mecanismos de aceleración es la de proteger a los inversionistas de eventos adversos a la presente estructura, entre los que se incluye, una disminución significativa del flujo de ingresos que respaldan los bonos.

Dentro de los eventos de incumplimiento definidos se tiene:

- 1) El incumplimiento por parte del Originador de realizar la transferencia fiduciaria de los flujos futuros en los términos establecidos en el Acto Constitutivo, lo que incluye la publicación del aviso informando la operación al público en general por tres días hábiles consecutivos según el artículo 296 inciso b) de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 6 del Reglamento de Titulización, y la inclusión de un texto especial en los *tickets* de peaje.
- 2) La declaración del Acto Constitutivo y/o de uno o más Contratos Complementarios, como anulable, nulo o inválido por sentencia judicial firme y consentida y, en consecuencia, sin

- efectos legales, lo que incluye que declaraciones no veraces por parte del Originador o del Servidor.
- 3) La afectación, pérdida o limitación de la titularidad del Originador sobre los flujos futuros y/o su derecho al cobro de peaje.
 - 4) El incumplimiento del pago a tiempo y/o forma de los intereses o del principal de los Bonos de Titulización, de acuerdo a lo establecido en el Acto Constitutivo y/o en los Contratos Complementarios respectivos; o la verificación de dos cargos consecutivos a la Cuenta Reserva sin que se haya repuesto el disponible en dicha Cuenta, equivalente a 15% del saldo impago del principal de los Bonos en circulación, en el día hábil inmediato previo al segundo cargo mencionado.
 - 5) La remoción del Servidor por la Asamblea General por dolo o culpa inexcusable, siempre que dicha función sea cumplida directamente por la MML, EMAPE o alguna persona designada a solicitud de la MML.
 - 6) La renuncia al cargo del Servidor, siempre que dicha función sea cumplida directamente por la MML, EMAPE o alguna persona designada a solicitud de la MML, y que se cuente con el acuerdo de la Asamblea General en calificarla como Evento de Incumplimiento o que se efectúe sin el consentimiento de la Asamblea General y/o sin esperar el nombramiento de un nuevo Servidor.
 - 7) Cualquier modificación en los centros de recaudación y/o en la infraestructura vial que afecte de manera sustancial la generación y entrega de los flujos asignados y/o la cobranza del peaje. Entre éstas se tiene la entrega en concesión, venta o transferencia a terceros de los Centros de Recaudación creados o por crearse y la disminución, cierre, retiro o cancelación de los Centros de Recaudación, encontrándose el Municipio prohibido en este sentido, como consecuencia de la transferencia fiduciaria de los Derechos Asignados.
 - 8) Incumplimiento por parte del Servidor en la presentación del Reporte mensual al Fiduciario en plazos y formas establecidos, siempre que dicha función sea cumplida directamente por la MML, EMAPE o alguna persona designada por el Municipio.
 - 9) Incumplimiento del Servidor en depositar en la Cuenta Recolectora los flujos asignados en los plazos y formas establecidas.
 - 10) Disminución del flujo mensual esperado a menos de S/. 8 millones.
 - 11) El otorgamiento o modificación de la categoría de una o más de las emisiones de los Bonos por cualquiera de las dos Clasificadoras en un nivel inferior a la clasificación más baja obtenida al momento de realizar la Primera Emisión.
 - 12) La emisión de normas jurídicas de cualquier índole que afecten de manera sustancial el proceso de titulización previsto en el Acto Constitutivo.
 - 13) La modificación del régimen legal aplicable al Originador que varíe sus facultades, competencias o jurisdicción de tal manera que afecte de manera sustancial el Proceso de Titulización.
 - 14) Incumplimiento por parte del Originador en destinar los recursos captados del presente programa para el Plan de Inversión.
 - 15) Incumplimiento por parte del Originador y/o del Servidor con sus obligaciones, según lo establecido en el Acto Constitutivo y en los respectivos Contratos Complementarios, las que comprenden entre otras las contraprestaciones por parte de la Municipalidad en favor del Servidor (EMAPE) y del Fiduciario, así como el adecuado mantenimiento de la Infraestructura Vial, de acuerdo a lo señalado en el Acto Constitutivo y a su impacto sobre la cobranza oportuna de los Flujos Futuros y de los Flujos Asignados.
 - 16) Incumplimiento del Originador en el pago de alguna obligación mayor o igual a US\$ 2.5 millones con entidades financieras locales o internacionales.
 - 17) Declaración del Originador y/o el Servidor a un régimen de concurso, insolvencia, concurso preventivo o en general a un régimen de cesación de pagos.
 - 18) Cualquier afectación, prohibición o modificación que afecte el ejercicio por parte del Fiduciario de los Derechos Asignados.

- 19) Incumplimiento de las obligaciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso en Garantía correspondientes a la MML y/o al SAT, y que no sean subsanadas en un plazo de 15 días hábiles desde la comunicación por parte del Fiduciario a la MML.

Ante la ocurrencia de cualquiera de los eventos 8, 9, 10, 15, 16, 17, 18 o 19, la Asignación de Aceleración será equivalente a 50% de lo depositado en la Cuenta de Recolección, luego de asumir los gastos y Asignaciones previas, en el momento inmediato anterior al que se realice la Asignación de Aceleración, mientras que ante cualquiera de los eventos de incumplimiento restantes, antes descritos, la Asignación de Aceleración será equivalente a 100% del saldo disponible en la Cuenta Recolectora.

Estos fondos permanecerán en la Cuenta de Aceleración hasta que el evento de incumplimiento sea subsanado dentro del plazo previsto en el Acto Constitutivo de la presente estructura, incorporándose así al Excedente de Libre Disposición, o hasta que se realice el pago de los intereses y del capital de los Bonos, en caso la Asamblea General decida el pago anticipado de los Bonos y/o la Liquidación del Patrimonio Fideicometido. En esta última situación, los recursos en las Cuentas del Fideicomiso se aplicarán de acuerdo al siguiente orden de prelación:

- Se utilizarán los recursos depositados en cada Cuenta de Servicio de Deuda, para cubrir los intereses de cada emisión y/o serie respectiva.
- Se utilizarán los recursos depositados en cada Cuenta de Servicio de Deuda para cubrir el principal de cada emisión y/o serie respectiva.
- En caso no sean suficientes los recursos depositados en la Cuenta de Servicio de Deuda, se utilizarán los recursos depositados en cada Cuenta Reserva para cubrir los intereses y el capital, en ese orden, de cada serie y/o emisión respectiva.
- En caso no sean suficientes los recursos depositados en cada Cuenta Reserva o en alguna de ellas, se utilizarán los recursos depositados en la Cuenta de Aceleración para cubrir el capital y los intereses de los Bonos, en ese orden. Tales recursos se utilizarán a prorrata del saldo insoluto del capital de los Bonos (*pari passu*) en circulación para el pago de la totalidad de los intereses y capital que no se encuentren cubiertos.
- En caso no sean suficientes los recursos en la Cuenta de Aceleración, se utilizarán los recursos mantenidos en la Cuenta de Retención Maestra para cubrir el pago de la totalidad del principal y de los intereses que no se encuentren cubiertos, en ese orden, a prorrata del saldo insoluto del capital de los Bonos (*pari passu*) en circulación.

Si los recursos depositados en estas Cuentas no fueran suficientes para cubrir los costos y gastos del Patrimonio Fideicometido, el principal y los intereses de los Bonos de Titulización, se utilizará la Fianza otorgada por el Originador.

Cabe indicar que con la finalidad de coadyuvar al cobro de sus derechos, los titulares de los Bonos no podrán ejercer su derecho de cobro, mientras la Asamblea no haya decidido las medidas respectivas frente al Evento de Incumplimiento, salvo en el caso que ésta no llegue a reunirse en segunda convocatoria.

4.5. Extinción y Liquidación del Patrimonio Fideicometido

El Patrimonio Fideicometido tiene un plazo de existencia de 7 años y 180 días contados a partir de la suscripción del Acto Constitutivo, pudiendo ser extendido por periodos adicionales no mayores a 3 años, siempre que se llegue a un acuerdo entre la Municipalidad, el Fiduciario y las Entidades Estructuradoras. No obstante, puede ser extinguido y liquidado antes de concluir el plazo de vigencia indicado.

Entre las causales principales de extinción del Patrimonio Fideicometido, se tiene:

- 1) No lograr amortizar el íntegro de los Bonos emitidos con el respaldo del Patrimonio Fideicometido, dentro de un plazo de 240 días, de haberse producido uno o más eventos de aceleración.
- 2) La exclusión de los Valores de Deuda del Registro Público del Mercado de Valores de la CONASEV.
- 3) Modificaciones en el marco regulatorio tributario o municipal que perjudiquen al Patrimonio Fideicometido de manera sustancial, de acuerdo al criterio de la Asamblea General.
- 4) La redención del íntegro de los Bonos y el pago de todas las obligaciones del Fideicomiso.
- 5) La declaración de insolvencia del Patrimonio Fideicometido por parte del Fiduciario.

Ante los primeros tres causales, el procedimiento de disolución y liquidación será el siguiente:

- El Fiduciario convocará a la Asamblea General para adoptar el acuerdo de disolución y liquidación del Patrimonio Fideicometido.
- El Fiduciario liquidará los flujos asignados y los fondos depositados en las Cuentas del Patrimonio de acuerdo al siguiente orden de prelación:
 - i) Costos y gastos del Fideicomiso, incluyendo los gastos del proceso de disolución y liquidación.
 - ii) Cuotas impagas de los Bonos en circulación, siguiendo para ello el proceso de asignación de los flujos asignados y del pago anticipado de los valores.
 - iii) Todas las obligaciones del Patrimonio asumidas frente a terceros (ni el Servidor ni el Originador están incluidos en este rubro).
 - iv) Entrega del remanente, si lo hubiere, a la Municipalidad.

En caso de disolución y liquidación por la inexistencia de valores en circulación y de obligaciones correspondientes al Patrimonio, el Originador solicitará al Fiduciario que declare la disolución y liquidación del Fideicomiso, para que éste pueda proceder con el procedimiento antes descrito. Ante el supuesto de insolvencia, el Fiduciario deberá solicitar a Conasev que designe al liquidador, iniciándose el proceso de liquidación sin necesidad del consentimiento de la Municipalidad.

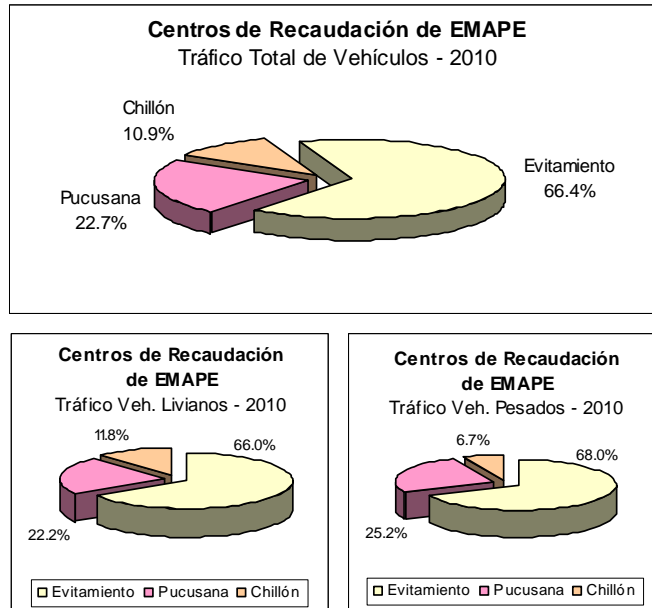
5. ANÁLISIS DE LOS ACTIVOS TITULIZADOS Y DEL NIVEL DE COBERTURA

Los pagos de intereses y las amortizaciones del principal de los Bonos de Titulización emitidos bajo el programa dependen en primer lugar de los ingresos derivados del cobro de los Peajes de Evitamiento, Pucusana y Chillón, y todos aquellos que se generen de la facultad de la MML de cobrar peaje en la infraestructura vial dentro de su jurisdicción y competencia, todo ello bajo la forma de flujos asignados, de flujos futuros y de derechos asignados transferidos al Fideicomiso. Es de mencionar que en Asamblea General de titulares de los Bonos de Titulización realizada el 4 de mayo del 2010, se acordó modificar el Acto Constitutivo del Programa separando el Proyecto Línea Amarilla de la infraestructura vial de la MML, de modo que los peajes que se pudieran generar por el uso y explotación del Contrato de Concesión de dicho proyecto no se incluyan dentro de los flujos futuros del Patrimonio Fideicometido MML – Peajes.

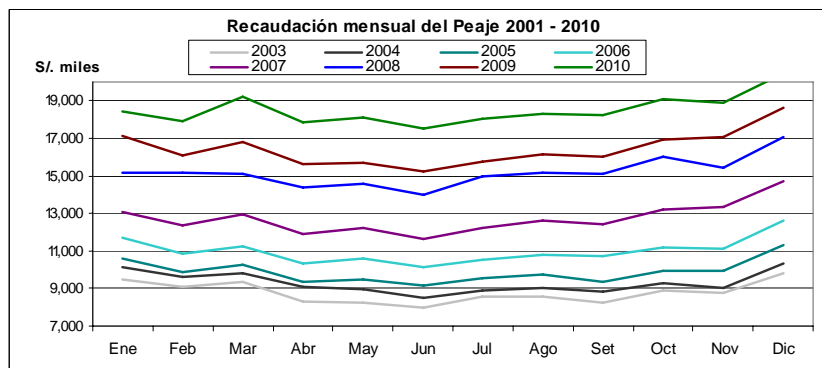
También se cuenta como Garantía Adicional de acuerdo al Contrato de Fideicomiso en Garantía antes mencionado, con todos los Derechos de Cobro y los Flujos relativos al Impuesto Vehicular y/o a cualquier clase de tributo que en un futuro sustituya, reemplace o modifique el Impuesto Vehicular.

En este sentido, los titulares de los instrumentos enfrentan fundamentalmente el riesgo de que los flujos generados por el cobro del peaje no logren cubrir estas obligaciones, generado principalmente por una caída significativa de la recaudación por menor tráfico de vehículos y parque automotor, mayores niveles de evasión o reducción de las tarifas reales de peaje.

Actualmente EMAPE mantiene bajo su administración tres Centros de Recaudación de peajes: Evitamiento, Pucusana y Chillón. De estos tres, Evitamiento mantiene el mayor tráfico de vehículos, con una participación promedio de 66.5% del tráfico total de los últimos 5 años, mientras que el tráfico promedio en Pucusana representó 22.5% y el de Chillón de 11.0% del total (66.4%, 22.7% y 10.9% en el ejercicio 2010, respectivamente). Por tipo de vehículos, son los vehículos ligeros los que muestran más tráfico, con una participación de 83.4% en el ejercicio 2010 que reportan 68.6% de la recaudación total de peajes, mientras que los vehículos pesados participaron con 16.6% del flujo vehicular y con 31.4% de la recaudación total de todos los centros de recaudación.



La recaudación mensual del Peaje de manera global, tiene una marcada estacionalidad ligada a la temporada de verano, observándose así un mayor flujo vehicular en el periodo diciembre – abril, mientras que se registra una disminución en el invierno, y es el peaje de Pucusana el que mayor tráfico registra en este periodo (25.0% del tráfico total en el primer trimestre del 2010 vs. 25.8% que en promedio ha registrado en la última década). Dentro de esta estacionalidad, los meses de 31 días destacan respecto a los meses de 30 días. De manera específica, el movimiento de vehículos pesados presenta una estacionalidad más marcada con incrementos en los meses de marzo y de octubre.



La recaudación mensual de peaje muestra una tendencia creciente y sostenida año a año, con alta correlación con el crecimiento de la economía, registrando un crecimiento promedio anual de 9.9% en la última década, con ratios superiores en los años de mayor crecimiento del PBI

nacional (periodo 2006-2008 y ejercicio 2010), y menores ratios de crecimiento en periodos de menor crecimiento económico (ejercicio 2009).

El comportamiento del tráfico de vehículos y parque automotor se ha visto influenciado positivamente por la favorable situación económica nacional y su efecto en la el crecimiento de la demanda interna, tanto en bienes de consumo, como es el caso de la adquisición de vehículos, como en servicios, dentro de ellos, servicios turísticos que generan mayor tránsito vehicular.

Respecto a las tarifas reales de peaje, se observa alta estabilidad en las tarifas cobradas por peaje desde el ejercicio 2004 (en que se realizó el último ajuste), y a pesar de ello, la recaudación por concepto de peaje muestra una tendencia positiva sustentada en el mayor tráfico de vehículos en las redes de infraestructura vial de Lima Metropolitana. A ello se suman las políticas de control de tráfico vehicular, por parte de la Policía Nacional y de la Municipalidad Metropolitana, así como de cobranza de peajes y de ubicación física de las garitas de peaje, a partir de lo cual se mejorará el proceso de cobranza de peajes y se minimiza el efecto de evasión.

Como resultado, la recaudación de los flujos de peaje viene mostrando un crecimiento continuo y consistente con el desempeño de la situación económica nacional, que permite un mayor flujo de vehículos de carga y de pasajeros, impulsado por el auge del turismo y del comercio, así como de las mayores facilidades de transporte terrestre. En el periodo 2005-2010, la recaudación total de peajes ha mostrado una tasa compuesta de crecimiento anual de 11.9%.

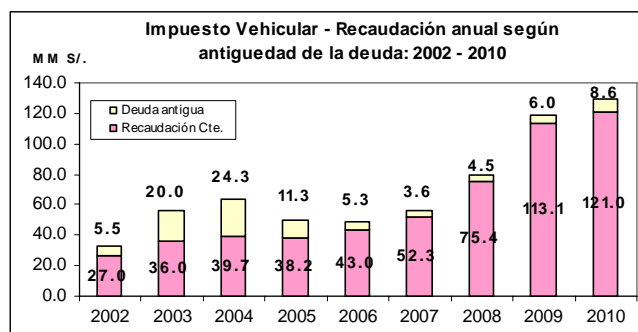
Los escenarios adversos que implican una caída en los flujos del Patrimonio Fideicometido (recaudación del peaje) tienen una muy baja probabilidad de ocurrencia, dada las proyecciones de flujos futuros de recaudación de peajes y la tendencia real de la recaudación desde la colocación de la Primera Emisión de Bonos (febrero del 2006), que incluso no se han visto afectadas por efectos internos de la crisis financiera internacional del periodo 2008-2009. Desde la colocación de la Primera Emisión no se han observado factores tales como una recaudación deficiente con un incremento en los niveles de evasión, en el cambio de administración de algunas garitas de peaje, y/o en la disminución de tarifas, encontrándose el presente Programa cubierto frente a la ocurrencia de dichos escenarios por distintos frentes.

De este modo, pese a que resulta más probable proyectar un crecimiento en los flujos futuros, que una contracción de los mismos, ante la ocurrencia de esto último se cuenta con la Garantía Adicional del Patrimonio Fideicometido sobre los derechos de cobro del Impuesto Vehicular y el Mecanismo de Retención respecto a los flujos correspondientes a éste. Asimismo, se cuenta con la fianza irrevocable otorgada por el Municipio, quien en última instancia deberá cumplir o completar el saldo impago de los intereses y del principal adeudados a los inversionistas, siendo por ello importante, tanto la evaluación y el seguimiento durante la vigencia de la Estructura, del comportamiento de los flujos correspondientes al Impuesto Vehicular y de la solvencia de la MML.

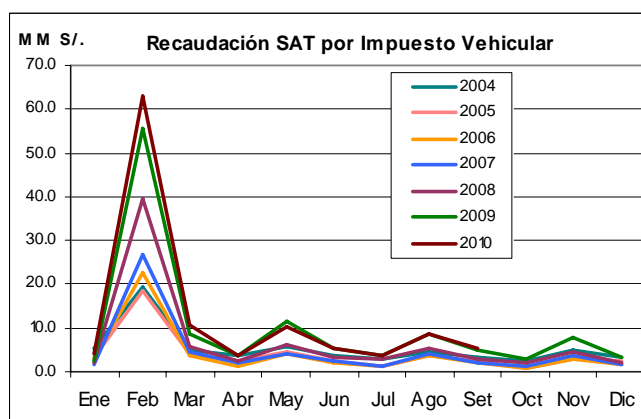
El Impuesto Vehicular es de periodicidad anual, gravando la propiedad de los vehículos con antigüedad no mayor a 3 años, desde su primera inscripción en el registro de propiedad vehicular (1% sobre el valor original del vehículo, teniendo como pago mínimo 1.5% de la UIT vigente al 1 de enero del año correspondiente). Este impuesto se ha constituido en una fuente importante de ingresos para la MML, participando en promedio con 12% de los ingresos corrientes de la Municipalidad en el periodo 2003-2006, con 14% de los ingresos corrientes en el periodo 2007-2008, y con 20% en el periodo 2009-2010 (considerando ingresos netos de la recaudación de alcabala que es transferida a las municipalidades distritales).

La recaudación por este impuesto viene mostrando una tendencia creciente en los últimos periodos analizados como resultado del continuo crecimiento y renovación del parque automotor, apoyado en mayores canales de pago, mayor información en línea, tanto para los

contribuyentes, como para la MML, y también en los esfuerzos del SAT enfocados en la recuperación de las cuentas por cobrar vencidas de años anteriores. Ello se ha reflejado no solo en un importante crecimiento de la recaudación de impuestos, sino también en mayor efectividad de la cobranza de las emisiones del periodo vigente, de modo que la recaudación de deudas vencidas emitidas en periodos anteriores al periodo de análisis pasaron de representar cerca de 30% de la recaudación anual a menos de 6% en los últimos tres ejercicios.



La recaudación del impuesto vehicular tiene un alto nivel de estacionalidad, de modo que en el mes de febrero se recauda cerca de la mitad de la recaudación total de cada periodo (48% de la recaudación anual en promedio en los últimos cinco años), debido a la opción de descuento por pronto pago en la primera cuota de vencimiento ofrecido a los contribuyentes.



El Comité de Clasificación de Class & Asociados S.A. ha sometido la presente transacción a diversas pruebas de análisis de sensibilidad, bajo distintos escenarios futuros (moderado, pesimista y crítico) para los ingresos de la Cuenta Peaje, para los ingresos del Impuesto Vehicular, así como para los egresos por administración y mantenimiento de vías y jardines de EMAPE, con el objetivo de evaluar la capacidad real de cobertura de los Bonos de Titulización emitidos. También se ha evaluado la estructura de gasto de la Municipalidad de Lima, en su calidad de Originador, a fin de determinar la cobertura de gastos del patrimonio fideicometido con el Excedente de Libre Disposición que se entrega a la MML.

En los distintos escenarios, se observa una capacidad de cumplimiento de 100% de los Bonos, incluso en el caso más crítico. Las principales variables de performance fueron sensibilizadas en distintas formas, tal como se describe a continuación:

- Disminución de los ingresos en la recaudación por concepto de peaje de hasta 75% del escenario bajo (más pesimista), en cuanto a las proyecciones de flujos de los estudios.
- Aumento en los gastos del Patrimonio Fideicometido en 100%.
- Incremento en gastos de administración y mantenimiento de 10%, (buscando mayor "stress" en el excedente de libre disposición).

- Nuevos proyectos de EMAPE que afecten la cobertura de Excedente de Libre Disposición, entregado al Municipio para cubrir egresos administrativos y operativos del Servidor.
- Disminución de los ingresos por concepto de recaudación del Impuesto Vehicular de hasta 85%, respecto a la recaudación alcanzada al cierre del 2005 (año base), manteniendo este nivel a lo largo de la vigencia de la Estructura.

En el análisis de sensibilidad efectuado, se observó mayor holgura y cobertura positiva de los flujos del Peaje para las primeras emisiones, el cual se ha ido ajustando en las siguientes emisiones realizadas. En este sentido, los eventos de aceleración antes descritos adquieren especial importancia en el control de la estructura, frente a sucesos adversos, así como respecto al nivel de los flujos correspondientes a la Garantía Adicional. Ello incluye la posibilidad de reemplazar dicha garantía por cualquier clase de tributo, que en un futuro sustituya, reemplace o modifique el Impuesto Vehicular, así como por flujos y derechos de cobro relacionados con otro impuesto o activo de la MML.